

ホリスティック企業レポート

さくらインターネット

3778 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年11月6日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151104

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日:2015/11/6

双日傘下のデータセンター大手で VPS・クラウドとレンタルサーバが成長を牽引 石狩データセンター3号棟建設で大口需要の取り込みを図る

> 要旨

◆ VPS・クラウドとレンタルサーバが成長を牽引

- ・さくらインターネット(以下、同社)は、双日(2768 東証一部)傘下のデータセンター大手である。中小企業やヘビーユーザーを取り込む VPS・クラウドサービス及びレンタルサーバサービスが成長を牽引している。
- ・新サービスの大口需要家向けプライベートクラウド投入や IT 企業とのアライアンスなど大口顧客の取り込みを見据え、石狩データセンターの大型投資に着手した。

◆ 16年3月期上期決算は12.3%営業増益

- ・16/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 14.9%増の 5,885 百万円、営業利益は同 12.3%増の 488 百万円であった。VPS・クラウドサービスやレンタルサーバサービスの伸長に加え、買収した Joe's クラウドコンピューティング社も売上高を 152 百万円押し上げた。

◆ 16年3月期業績予想は期初の公表値を据え置き

- ・上期の状況から同社は期初の 16/3 期業績予想を据え置き、売上高が前期比 13.5%増の 12,000 百万円、営業利益は同 8.9%増の 1,050 百万円を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターも従来の16年3月期予想を継続

- ・証券リサーチセンターは上期が想定内の結果だったことから従来の 16/3 期予想を継続し、売上高は前期比 14.4%増の 12,100 百万円、営業利益は同 11.0%増の 1,070 百万円を見込んでいる。
- ・17/3 期以降については大型投資による段階的な減価償却費の増加を見込み、17/3 期の営業利益予想を 1,300 百万円→1,100 百万円、18/3 期は 1,570 百万円→1,070 百万円にそれぞれ減額修正する。

【3778 さくらインターネット 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2013/3	9,482	3.5	867	-0.8	812	0.5	479	-13.9	13.8	91.5	1.3	
2014/3	10,045	5.9	736	-15.0	633	-22.0	353	-26.2	10.2	100.4	1.3	
2015/3	10,576	5.3	964	30.9	857	35.3	516	46.1	14.9	114.0	2.5	
2016/3	CE	12,000	13.5	1,050	8.9	880	2.6	590	14.2	17.0	-	2.5
2016/3	E	12,100	14.4	1,070	11.0	930	8.5	610	18.2	17.6	126.6	2.5
2017/3	旧E	13,250	9.5	1,300	21.5	1,110	19.4	720	18.0	20.7	144.8	2.5
	新E	13,250	9.5	1,100	2.8	910	-2.2	600	-1.6	17.3	141.3	2.5
2018/3	旧E	14,450	9.1	1,570	20.8	1,380	24.3	900	25.0	25.9	168.2	2.5
	新E	14,450	9.1	1,070	-2.7	880	-3.3	500	-16.7	14.4	153.2	2.5

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年9月1日を効力発生日として株式分割(1:4)、一株指標は期首に分割があったものとして算出

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

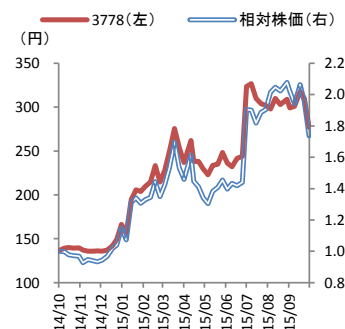
	2015/10/30
株価(円)	277
発行済株式数(千株)	34,710
時価総額(百万円)	9,614

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.6	15.7	16.0
PBR(倍)	2.4	2.2	2.0
配当利回り(%)	0.9	0.9	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.7	-14.4	102.9
対TOPIX(%)	-15.5	-8.8	73.7

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/10/31

> 事業内容

◆ **VPS・クラウドサービスとレンタルサーバサービスが成長を牽引**
 さくらインターネット（以下、同社）は、双日（2768 東証一部）傘下（15/3 期末持株比率 40.29%）のデータセンター大手である。企業や個人向けにインターネット用サーバを貸し出すホスティングを主力事業に、大手顧客のサーバ管理やラックスペース貸しのコロケーションなどを展開している。

主なサービスは、大手企業向けコロケーションの「ハウジングサービス」のほか、ホスティングは大口顧客向けの「専用サーバサービス」や小口顧客向け「レンタルサーバサービス」、中小企業やヘビーユーザー向け「VPS・クラウドサービス」などのホスティングとコンサルティングや新規サービスをまとめた「その他サービス」等に分類される。このうち VPS・クラウドサービス及びレンタルサーバサービスが同社の成長を牽引している。

◆ 拡張余力の大きい石狩データセンターで需要取り込みへ

同社の特徴は都市型データセンターと郊外型データセンターの両面を持ち合わせる二面性に加え、仮想サーバの VPS・クラウドサービスや物理サーバの専用サーバサービス及びレンタルサーバサービスまで、顧客ニーズや要求レベルに応じた切れ目ないサービスの提供を可能としていることである。

なかでも郊外型データセンターは、12/3 期に稼働した北海道石狩データセンターの高いコストパフォーマンスが強みと考えられる。自社施設の石狩データセンターは 8 号棟まで建設可能な用地を確保しつつ、現時点で 1 号棟と 2 号棟が完成済みである。16/3 期第 2 四半期末のラック稼働率は 1 号棟が 94.3%とほぼフル稼働状態で、2 号棟は 38.7%の水準で拡張余地を残している。

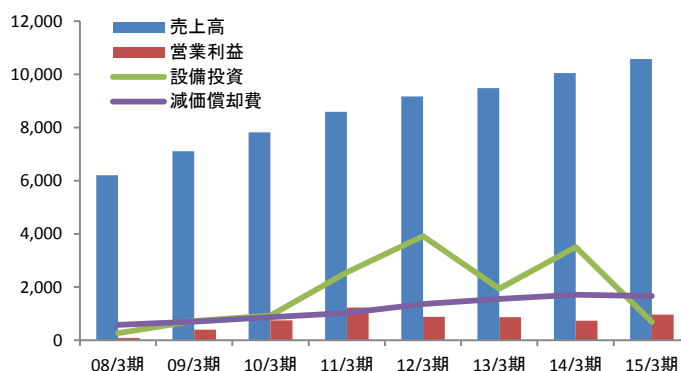
スマートフォン普及に伴うデータ通信量の増加や、東日本大震災を契機にした大口需要家のサーバ分散の動きなど、同社は拡大するデータセンター需要を拡張余力の大きい石狩データセンターで取り込む方針である。

◆ 利益水準を意識しながら将来に向けた投資を継続

同社の現状は利益水準を意識しながら、将来の成長に向けた投資を継続している。過去の業績推移を見ると、売上高は VPS・クラウドとレンタルサーバに牽引され、順調に拡大しているが、設備投資に伴う減価償却費負担が利益を圧迫し、営業利益は未だに 11/3 期に記録した最高益 1,225 百万円に及ばない。

大口需要家を取り込むべく、需要動向を確認しながら石狩データセンターへの設備投資を今後も継続する見通しである。同社には中期的に減価償却費や労務費などの固定費増を吸収するだけの売上高成長が求められよう。

【図表1】売上高・営業利益・設備投資・減価償却費の推移 (単位: 百万円)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年3月期上期決算は12.3%営業増益

16/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高5,885百万円、営業利益488百万円であった。Joe'sクラウドコンピューティング社買収により連結決算に移行したが、前年同期単体決算との比較では売上高は前年同期比14.9%増、営業利益は同12.3%増であった(事業ポートフォリオに変更がなく前年同期単体決算との比較が有用と考え、以下も同様に記述する)。

売上面では引き続きVPS・クラウドサービス並びにレンタルサーバサービスが牽引した。サービス別ではハウジングサービスが価格競争に陥り前年同期比4.9%減の1,280百万円、専用サーバサービスは大口顧客の解約が続いたがクロスセル戦略による単価アップで同1.8%増の1,355百万円、レンタルサーバサービスはユーザー数の積み上げが進み同20.8%増の1,391百万円、VPS・クラウドサービスは新規顧客開拓と新機能追加による既存顧客の深掘り等で同42.2%増の1,233百万円、その他サービスは一時的な機器販売の寄与で同46.7%増の624百万円であった。

利益面では利益率の高いレンタルサーバサービスとVPS・クラウドサービスの伸長で売上総利益率が27.9%と前年同期比2.0%ポイント上昇した。このセールスマックスの変化と増収効果で、先行投資的なエンジニア増員と営業強化費用増などのコスト増を吸収した。

アップデート・レポート

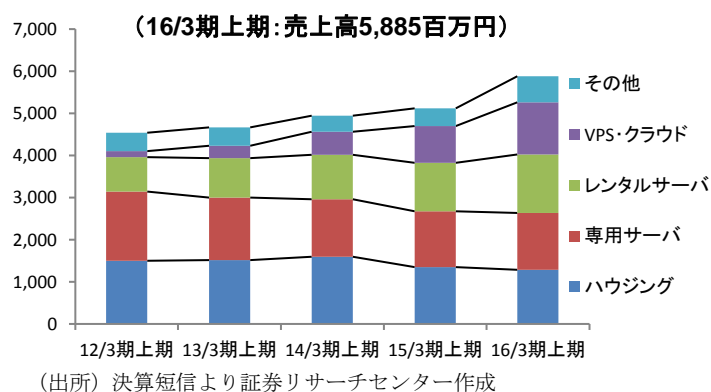
4/7

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

なお、買収した Joe's クラウドコンピューティング社は売上高を 152 百万円押し上げたが、利益寄与は軽微と推察される。

【 図表 2 】 サービス別売上高の推移 (単位: 百万円)



> 業績見通し

◆ 16年3月期業績予想を同社は期初の公表値のまま据え置き

上期の状況から同社は期初の会社計画を据え置き、16/3期は売上高が前期比 13.5%増の 12,000 百万円、営業利益は同 8.9%増の 1,050 百万円を見込んでいる。

下期もユーザー数の積み上げが進む VPS・クラウドサービス及びレンタルサーバサービスの伸長が見込まれるうえ、新サービスの「さくらのプライベートクラウド」投入で大口需要家向けプライベートクラウド市場を開拓することで既存のハウジングサービスの縮小を補う構えである。

そのほか、日本ラッド (4736 東証 JQS) とデータセンター事業で業務提携を結ぶなど、アライアンスで他社事業の受け皿化を推進するとともに、新事業としてサーバの安全性を担保するドメイン認証 SSL サービスを立ち上げた。

これら施策による石狩データセンターの 2 号棟稼働率アップを見据え、同社は 15 年 10 月に 3 号棟建設に着手し、16 年冬の竣工と 17 年春の稼働を計画している。3 号棟の収納ラック数は 1 号棟 (500 ラック) や 2 号棟 (600 ラック) を大幅に上回る 1,924 ラックを可能とする投資効率と、間接外気冷房導入によるランニングコスト削減を目指し、建屋投資金額の約 4,300 百万円は長期の銀行借入れと自己資金で賄う方針である。

◆ 証券リサーチセンターも従来の16年3月期予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は上期が想定内の結果であったことから従来の16/3期予想を継続し、売上高は前期比14.4%増の12,100百万円、営業利益は同11.0%増の1,070百万円を見込んでいる。

サービス別では、ユーザー数の積み上げが進むVPS・クラウドサービス及びレンタルサーバサービスの続伸が見込まれる半面、専用サーバサービスのダウントレンド阻止に課題を残すと考えている。この打開策として期待されるのが、プライベートクラウドサービスの投入であろう。短期的には専用サーバサービスやVPS・クラウドサービスへの需要を奪うことが懸念されるものの、中長期的には大口需要家向けサービスラインナップの拡充と、ユーザー負担の初期費用削減などがプラスに働くと考えられる。

17/3期以降については、石狩データセンターの3号棟着工による段階的な減価償却費の増加を見込み、当センターは17/3期の営業利益予想を1,300百万円→1,100百万円、18/3期は1,570百万円→1,070百万円にそれぞれ減額修正する。

【図表3】修正業績予想

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期E		17/3期E		18/3期E	
			新	新	旧	新	旧	新
売上高	10,045	10,576	12,100	12,100	13,250	13,250	14,450	14,450
ハウジング	3,000	2,687	2,700	2,550	2,750	2,500	2,800	2,500
専用サーバ	2,626	2,697	2,850	2,550	3,000	2,500	3,150	2,500
レンタルサーバ	2,168	2,366	2,900	2,900	3,100	3,400	3,300	3,800
VPS・クラウド	1,226	1,919	2,650	2,800	3,400	3,850	4,200	4,650
その他	1,023	906	1,000	1,300	1,000	1,000	1,000	1,000
営業利益	736	964	1,070	1,070	1,300	1,100	1,570	1,070
設備投資	3,503	687	2,000	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000
減価償却費	1,705	1,662	1,900	1,900	2,100	2,300	2,400	2,900
EBITDA	2,441	2,626	2,970	2,970	3,400	3,400	3,970	3,970

(注) EBITDA=営業利益+減価償却費、Eは証券リサーチセンター予想
(出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 石狩データセンターの投資計画に留意

同社は需要動向と利益水準を意識しながら石狩データセンターの拡充を進めており、短期的には2号棟のサーバ投資、中期的には3号棟の建屋とサーバ投資を計画している。

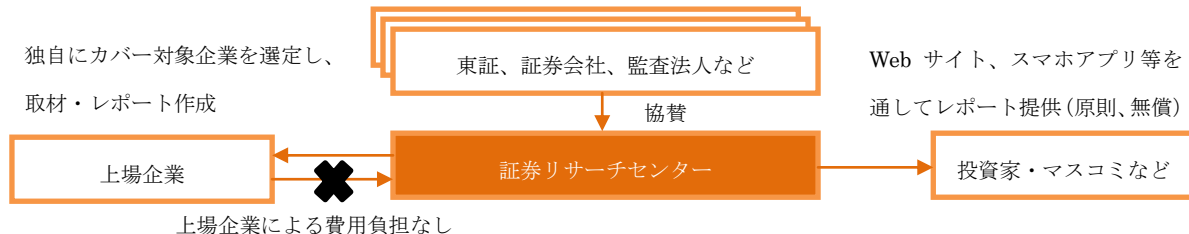
当センターは 18/3 期の 3 号棟稼働を想定して業績予想を見直したが、需要動向に変化があった場合は投資計画が変更され、その場合は 17/3 期及び 18/3 期の業績予想を再度見直す必要がある。いずれにせよ、投資フェーズにある同社は固定費の増加を吸収するだけの売上高の成長が求められるうえ、減価償却費の増大に利益が圧迫される可能性があることにも留意したい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 12 年 5 月 21 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から 3 年以上経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

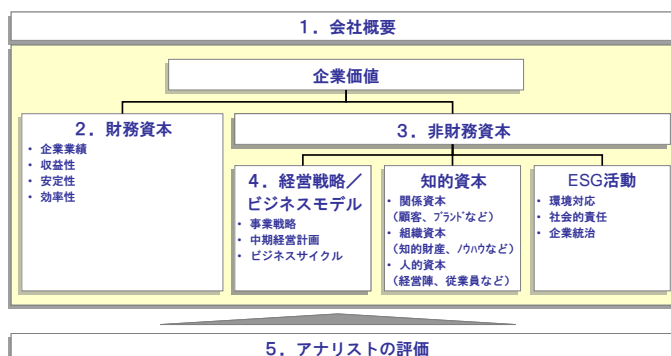
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。